

野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング
フィデューシャリー・マネジメント部
春日 俊介

企業年金の運用状況（2026年度第1四半期）

2026年度第1四半期における確定給付企業年金の運用利回りは、外国債券の為替オープン为前提とすると3.9%（推計値）となった模様です。また、同期間の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の運用利回りは8.2%（同）となった模様です。

確定給付企業年金の運用利回り

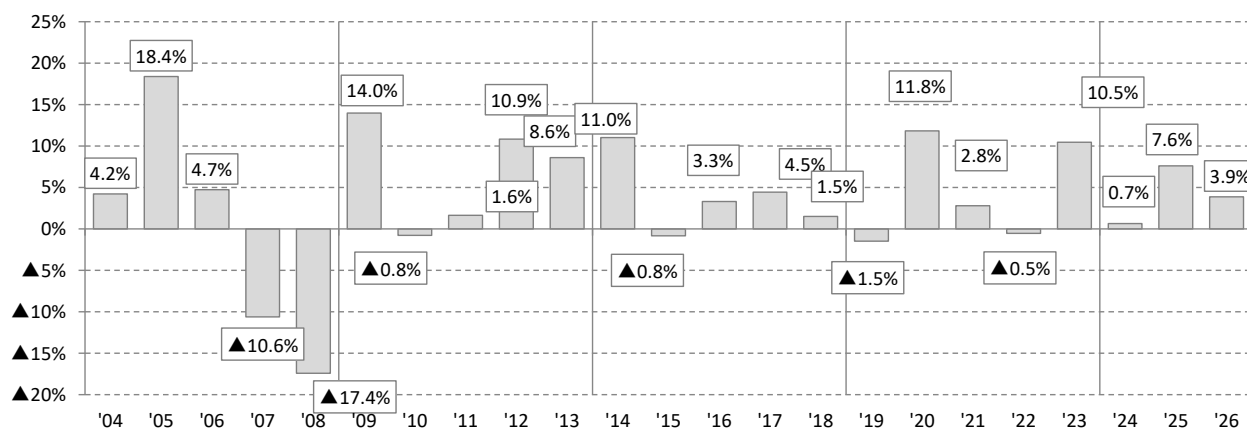
2026年度第1四半期の確定給付企業年金の運用利回りは推計で3.9%となった模様です（図表1参照）。

期中のパフォーマンス推移

図表2は、2026年4月から同6月にかけての資産クラス別の累積ベンチマーク収益率と、それをもとに推計した確定給付企業年金のポートフォリオ全体の累積運用利回りの推移です。

国内株式は、4月は中東情勢への警戒感から不安定な展開となったものの、停戦報道を受けて急反発し、その後は半導体・AI関連株が相場をけん引して上昇しました。5月は引き続き半導体・AI関連株の堅調さを背景にTOPIX、日経平均ともに続伸し、月末には過去最高値を更新しました。6月は中東情勢の緩和期待や半導体・AI関連銘柄の支えで上昇を続け、一時は過去最高値を更新しましたが、関連報道や半導体株の動きに左右される不安定な展開となりました。

図表1: 確定給付企業年金の運用利回り推移（25、26年度は推計値）



（出所）企業年金連合会、「企業年金実態調査結果（概要版）」より NFRC 作成

（注）収益率は時間加重収益率。25、26年度の運用利回りは、2026年6月末時点における NFRC 推計値。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

外国株式は、米国では中東情勢の緩和期待や堅調な景気指標を背景に上昇し、S&P500が史上最高値を更新しました。欧州でもAI関連需要への期待や米国景気の底堅さを背景に、DAXやFTSE100が上昇しました。通期の収益率は国内株式で14.4%、外国株式で16.3%でした(図表4、6参照)。

国内債券は金利上昇のため、収益率はマイナスとなりました。外国債券は、欧州金利が低下したこと、円安が進行したことから、収益率はプラスとなりました。通期の収益率は国内債券で▲1.2%、外国債券で3.3%でした(図表5、6参照)。

運用利回りに対する資産別の寄与度

図表3は、ポートフォリオ全体の運用利回りに対する資産クラス別の寄与度を示したものです。外国株式が2.1%、国内株式が1.3%のプラス寄与となり、全体の運用利回りを上昇させました。

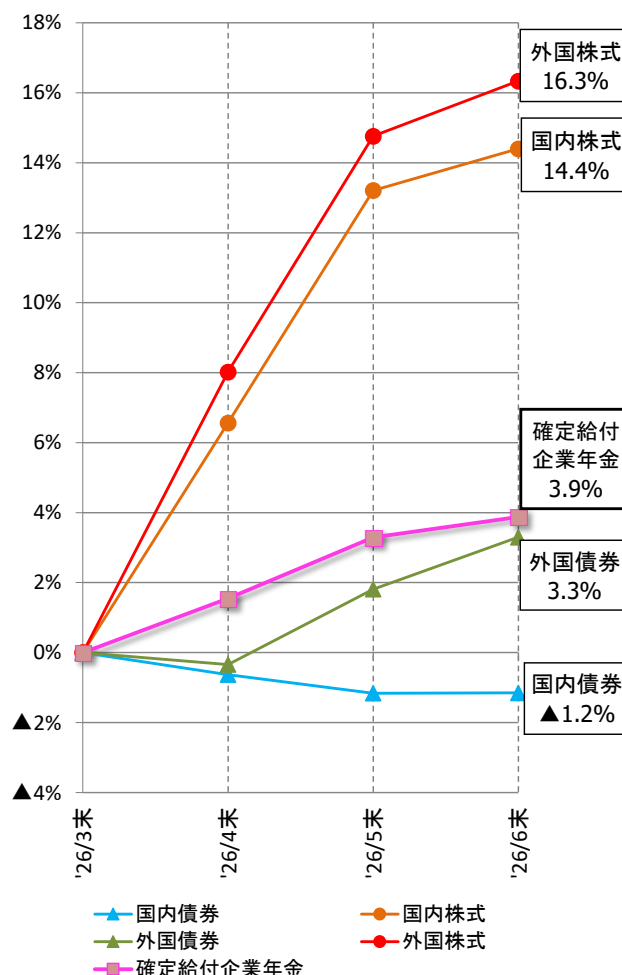
確定給付企業年金の想定資産配分については、5頁の図表7をご参照ください。

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用利回り

2026年度第1四半期のGPIFの運用利回りは、推計で8.2%となりました。

GPIFの想定資産配分については、5頁の図表7をご参照ください。

図表2: 2026年度の投資環境



(出所) JPX 総研、MSCI、FTSE Russell より NFRC 作成

(注) 以下の各指数のリターンを使用。

国内債券: NOMURA-BPI (総合)

国内株式: TOPIX (配当込)

外国債券: FTSE 世界国債インデックス (日本除く、円建)

外国株式: MSCI Kokusai (グロス配当再投資、円建)

図表3: 運用利回りの要因分解

寄与度	確定給付企業年金
国内債券	▲0.2%
国内株式	1.3%
外国債券	0.6%
外国株式	2.1%
短期資金	0.0%
一般勘定	0.1%
資産合計	3.9%

(出所) JPX総研、MSCI、FTSE RussellよりNFRC作成

(注) 寄与度は、各資産への資産配分にその資産の市場収益率を掛け合わせることで算出。四捨五入により、各資産の寄与度の合計が資産合計に一致しないことがある。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

各国市場の状況

年金の主要投資対象国の株式市場、金利、為替の状況を確認します。

① 株式市場

国内株式は、4月前半は中東情勢への警戒感が強いなかで振れの大きい展開となりましたが、米国とイランの即時停戦報道などを受けて急反発しました。4月後半は、半導体・AI関連株が好調で日経平均が上昇を続けた一方、原油高によるコスト上昇懸念などからTOPIXは伸び悩みました。5月は半導体・AI関連株が相場を牽引し、TOPIX、日経平均ともに続伸して月末には終値ベースの過去最高値を更新しました。6月は中東情勢の緩和期待や半導体・AI関連銘柄の支えでTOPIX、日経平均ともに上昇を続け、月後半には一時過去最高値を更新しましたが、AI関連の報道や半導体株の動きに一喜一憂する不安定な展開となりました。

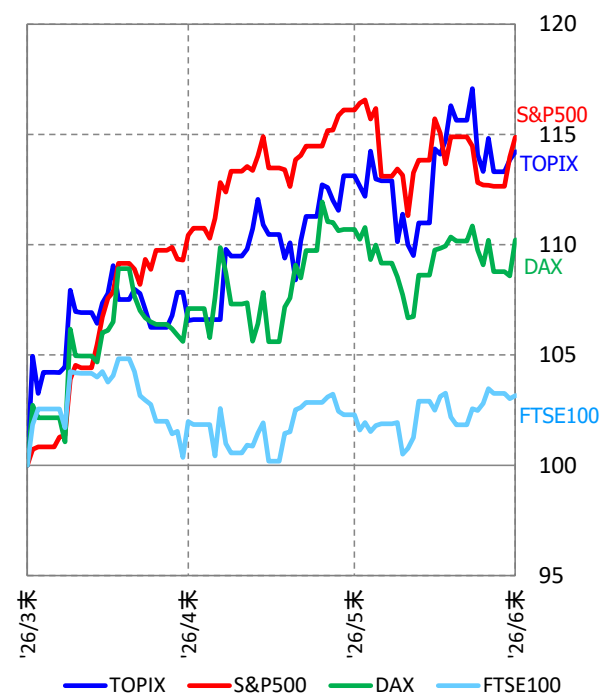
外国株式は、4月は米国で中東情勢の緊張緩和期待や米労働市場の堅調さを背景に買いが優勢となり、S&P500は月後半に最高値を更新しました。欧州ではAI関連需要への期待などから買いが優勢となり、DAXやFTSE100も上昇しました。5月は米国で中東情勢の緩和期待や底堅い景気指標を支えに上昇しました。欧州でも米国とイランの和平合意期待やハイテク株への買いを背景に上昇し、DAXは3%超上昇、FTSE100も小幅に上昇しました。6月は米国でイランへの再攻撃示唆やFOMCでの早期利上げ観測が重石となり、S&P500は月間で下落しました。

各国主要指数の通期の騰落率はそれぞれ、日本のTOPIXが14.2%、米国のS&P500が14.9%、ドイツのDAXが10.2%、英国のFTSE100が3.2%、でした。

② 金利

日本の長期金利は、4月は中東情勢の緊張や

図表4: 株価指数の推移



(出所) JPX 総研、S&P、FT、ドイツ証券取引所より NFRC 作成

(注) 2026年3月末の指数値を100とした期中の推移

原油高を背景にインフレ再加速への警戒感が強まり、日銀の利上げ継続観測も意識されて上昇しました。5月は高市政権による補正予算編成表明に伴う財政悪化懸念や、ホルムズ海峡の事実上の封鎖継続による原油高、日銀の6月利上げ観測を受けて上昇しました。6月は日銀が政策金利を1%へ引き上げ、国債買い入れ減額の停止を2027年4月にするとしたことや、政府の財政支出拡大を前提とした財政見通しの発表を受けて、財政悪化・需給緩和への警戒感から上昇しました。

米国の長期金利は、4月は原油などエネルギー価格の上昇を背景としたインフレ懸念や、FRBの利下げ観測後退から上昇しました。5月以降は、原油価格の高止まりによるインフレ再加速観測や、ウォーシュFRB議長の就任後初めてとなるFOMCで、年内の早期利上げが意識されたことから、上昇しました。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

欧州の長期金利は、4月は中東紛争終結に対する不透明感の高まりから原油などエネルギー価格が上昇し、日本と欧州では政策金利引き上げ懸念が増したことで上昇しました。5月は、ECBの6月利上げを意識した局面もあったものの、米国とイランの和平合意期待や中東情勢の緊張緩和期待を背景に原油価格が落ち着き、ドイツ・英国ともに低下しました。6月は、ECBが利上げを決めたものの、ラガルド総裁が連続利上げに慎重な姿勢を示したことや、原油価格の下落、英国では政治・財政の先行き不透明感が意識されるなかで、ドイツ・英国ともに低下しました。

10年国債で見た各国の長期金利の通期の変化幅は日本0.32%、米国0.10%、ドイツ▲0.19%、英国▲0.12%、でした。

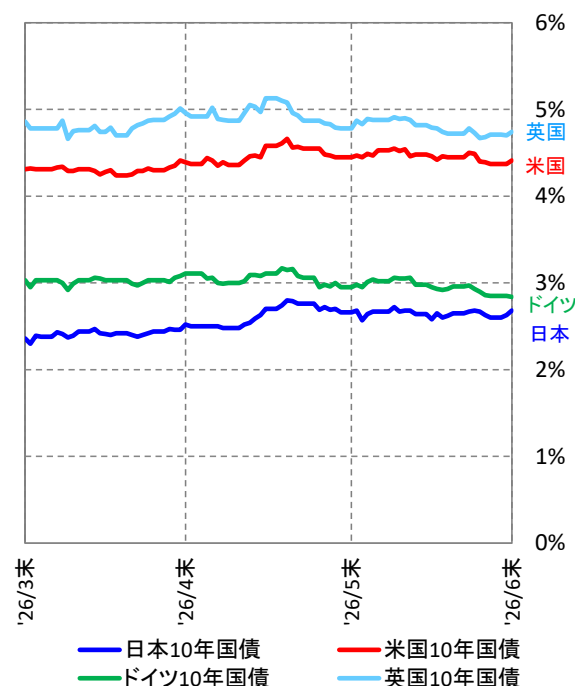
③ 為替

ドル円レートは、4月は日本政府による為替介入に踏み切ったことから円高となりました。5月は、日本政府による為替介入の効果が薄れ、日銀のタカ派発言が続いたものの円安要因が多く、主要通貨に対して円安となりました。6月も、日銀の量的縮小政策継続や国内投資家による円建て金融資産売却・対外金融資産購入が続くなかで円安が進み、月末には162円台まで円安・米ドル高が進みました。四半期では4月の円高後、5～6月は円安基調となりました。

ユーロおよびポンドについては、欧州の景況感や英国の政治・財政の先行き不透明感から頭打ちになる局面もありましたが、4月から6月にかけて円安基調となりました。

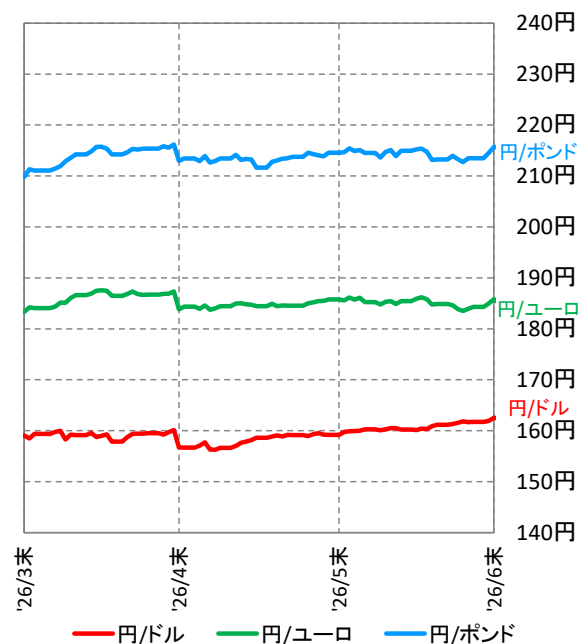
円に対する通期の増価率は、米ドルが2.2%、欧州ユーロが1.4%、英ポンドが2.8%、でした。

図表5: 長期金利の推移



(出所) 日本相互証券、FRB、FT 等より NFRC 作成

図表6: 為替の推移

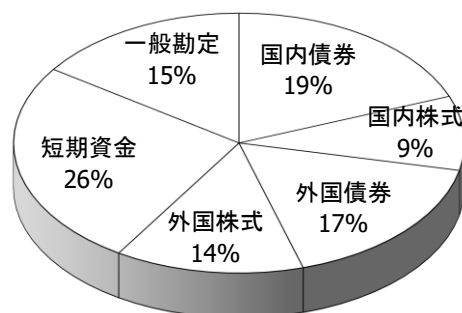
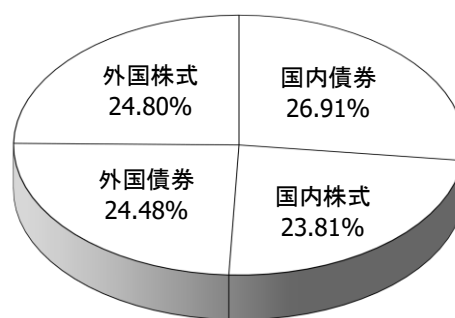


(出所) WM ロイターより NFRC 作成

(補)運用利回りの推計方法

運用利回りの推計値は、資産クラス別の市場インデックス収益率等を、想定資産配分で加重平均して算出しています(市場インデックス収益率等を資産クラス別の構成比率で加重平均した月次の運用利回りを作成し、それらを幾何リンク計算することで、通期の運用利回りを算出しています)。推計は為替オープン(ノンヘッジ)を前提としています。

今回の推計では、確定給付企業年金については、企業年金連合会が発表した2024年度末の資産配分を用い、運用利回りを算出しています。GPIFについては、2025年度末の資産配分を参考に運用利回りを推計しています(図表7参照)。

図表7: 想定資産配分**■確定給付企業年金****■年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)**

(出所) 企業年金連合会「企業年金実態調査結果(2024 年度概要版)」、年金積立金管理運用独立行政法人「2025 年度業務概況書」より NFRC 作成

(注) 企業年金の「短期資金」には、「短期資金」・「その他(不動産、プライベート・エクイティ等)」・「ヘッジファンド」を含めています。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 資産運用業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行：野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com